

БОРЬБА ЗА ЛИДЕРСТВО НА РЫНКЕ НЕФТЯНЫХ ФЬЮЧЕРСОВ

THE STRUGGLE FOR LEADERSHIP IN THE OIL FUTURES MARKET

O. Degtyareva

Annotation

The stock market of oil and oil products was formed for quite a considerable time, and until the late 70's attempts to implement certain types of operations with these goods regularly failed. It was quite predictable, since both the production and refining have been in the hands of the international oil monopolies. Such a high degree of monopolization has led to significant changes in market relations, distorting the market pricing principle.

Keywords: monopolization, structuring, futures, oil market pricing.

Дегтярева Ольга Ильинична

*К.э.н., профессор каф. менеджмента,
маркетинга и внешнеэкономической
деятельности МГИМО МИД России*

Аннотация

Биржевой рынок нефти и нефтепродуктов складывался в течение довольно значительного времени, и вплоть до конца 70-х годов попытки внедрения тех или иных видов операций с этими товарами регулярно проваливались. Это было вполне прогнозируемо, поскольку как добыча, так и нефтепереработка были в руках международных нефтяных монополий. Столь высокая степень монополизации привела к существенным изменениям в рыночных отношениях, исказив принцип рыночного ценообразования.

Ключевые слова:

Монополизация, структурирование, фьючерс, рынок нефти, ценообразование.

Появившиеся в 70-х годах во многих странах независимые компании начали строить свои нефтеперерабатывающие заводы и продавать продукцию на основе разовых краткосрочных сделок. Поскольку сбытовая политика этих независимых компаний была в основном ориентирована на краткосрочные контракты, то и их политика в области закупок сырья (нефти) также строилась подобным образом. В итоге стал стремительно расти рынок "spot" – нефтяной рынок краткосрочных разовых сделок, представляющий самый подвижный и переменчивый сектор нефтяной торговли, операции на котором связаны с высоким риском. Стремясь снизить для себя высокий ценовой риск, компании находились в поисках подходящих инструментов хеджирования [5].

Фьючерсные контракты, которые к этому моменту насчитывали более ста лет существования, оптимально подходили на эту роль, обеспечивая высокий уровень защиты цены, отсутствие кредитного риска и низкий уровень издержек. Дело было за малым: эти контракты должны были появиться. Инициатором стала Нью-Йоркская товарная биржа (NYMEX), однако первые фьючерсные контракты биржи (на газойль и бункерное топливо с поставкой в Роттердаме) провалились, по причине отсутствия интересов участников рынка. И только вторая попытка введения нефтяных фьючерсов, предпринятая в 1978 г. (контракт на печное топливо №2 с поставкой порт Нью-Йорк) оказалась удачной. Именно успех фью-

черсного контракта на печное топливо №2 сделал NYMEX на долгие годы ведущей площадкой биржевой торговли.

Европейский рынок, в значительно большей степени зависящий от поставок нефти из других стран, также был заинтересован в биржевой торговле энергоносителями. Ответом Европы стало создание в 1980 г. Международной нефтяной биржи в Лондоне (IPE), на которой весной 1981 г. началась торговля фьючерсным контрактом на газойль, предполагавшим поставку в район Амстердам-Роттердам-Антверпен. Контракт сразу же стал успешным. И именно с этого момента между двумя биржевыми площадками началось активное соперничество, проходившее с переменным результатом.

Так, практически одновременно обе биржи ввели контракт на нефть: на NYMEX это произошло весной 1983 г., а на IPE – в ноябре того же года. Однако на этот раз успех сопутствовал американскому контракту, согласно условиям которого предусматривалась поставка "легкой" нефти марки WTI с условием поставки FOB Кушинг, штат Оклахома. Этот сорт нефти имел относительно низкое содержание серы и в больших объемах добывался в тот период в США. Известность марки и удобство условий поставки привлекли внимание к контракту не только участников отрасли, но и многочисленных инвесторов, и данный контракт на долгие годы (вплоть до нашего времени) стал "жемчужиной" NYMEX. По суммарным объ-

емам торговли он до сих пор является наиболее успешным контрактом на энергоносители [4].

В Европе базовым сортом контракта была выбрана нефть сорта Brent, добыча которой велась в Северном море. Однако успешное начало торговли этим контрактом вскоре было прервано, что во многом объяснялось несовершенством ряда положений контракта и, прежде всего, условий поставки. Ни первая версия контракта, предполагавшая поставку нефти в хранилища района Амстердам–Роттердам – Антверпен, ни второй вариант текста, в котором количество возможных пунктов поставки было увеличено до двадцати нефтехранилищ в разных частях мирового рынка, не устроили участников торговли. Успешной стала только лишь третья попытка переработки условий контракта, предпринятая IPE в 1988 г. путем введения в качестве способа исполнения контракта денежного расчета либо обмена фьючерсов на реальный товар [2].

В 90-е годы начался процесс реформирования газовых рынков. Либерализация американской газовой отрасли стала одним из факторов, способствовавших формированию фьючерсного рынка природного газа на NYMEX, введенного в оборот 3 апреля 1990 г. Этот контракт до сих пор является вторым по ликвидности на бирже после контракта на нефть.

В 1997 году в результате аналогичных процессов в Великобритании IPE делает тот же шаг, предложив свой фьючерс на природный газ. Но этому контракту не удалось достичь сопоставимых уровней ликвидности даже после реформирования всего газового хозяйства стран ЕС.

Начало нового века и следующие годы несколько изменили характер конкуренции между этими соперниками:

каждый потерял свою независимость и был поглощен более крупными структурами. В 2001 г. исчезает с биржевого ландшафта IPE, которую приобретает американская InerContinental Exchange (ICE). Интересный факт: имя новой биржи мало что говорило даже специалистам в этой области. ICE (InerContinental Exchange) была создана в 2000 году и зарегистрирована в Атланте (США). Создателями новой биржи были: Royal Dutch Shell, BP Amoco, Total Fina Elf – три крупнейших нефтяных компании мира. Кроме того, акционерами стали Goldman Sachs и Morgan Stanley – два крупнейших инвестиционных банка США, и два ведущих европейских финансовых института – Deutsche Bank и Societe Generale, плюс 6 компаний электроэнергетики США [1].

Первоначально в планах биржи было создание спотового и форвардного рынков энергетических товаров, на котором торги шли в электронной форме. Однако, увидев потенциал энергетической отрасли, ICE приобретает уже весьма известную на тот момент IPE. Последовательно реализуя свою стратегию создания глобальной биржевой площадки, биржа ICE перенесла торговлю контрактами IPE с пола на компьютер, не потеряв при этом объемов и ликвидности, поскольку контракт на нефть марки Brent к тому моменту являлся одним из стандартов мирового нефтяного бизнеса.

NYMEX также предприняла ряд встречных шагов, не дожидаясь обострения конкуренции. Биржа объявила о начале торговли контрактом на нефть Brent, к тому же она отменила все сборы по этому контракту в первый год его торговли. Были также слухи, что NYMEX планирует расширить свой торговый день и будет начинать его в 6 утра, заставляя своих брокеров подниматься столь рано для лучшего соперничества с лондонским конкурентом [3].

Таблица 1.

Структура соперничества бирж.

NYMEX		ICE
Классическая торговля в зале	2001 год	Электронная торговля, сделки своп
Начинает электронные торги и клиринг сделок своп		Вводит контракты, похожие на контракты NYMEX
		Приобретает IPE, расширяет перечень нефтяных фьючерсов
Начинает электронные торги и клиринг сделок своп	2002 год	Начинает клиринг биржевых и внебиржевых сделок
Начинает клиринг внебиржевых сделок		Запускает электронную систему клиринга, аналогичную ConfirmClear

Вот как складывалось соперничество бирж в первые годы существования ICE:

Но, несмотря на схожесть стратегий, между двумя биржами оставалась существенная разница – IPE, ставшая после слияния ICE Futures Europe, с 2005 года стала полностью электронной биржей, в то время как NYMEX сохраняла систему открытого выкрика. Поскольку, как мы видим, все остальные факторы дифференциации стали одинаковыми, можно сказать, что у клиентов этих рынков происходил своеобразный референдум по электронной торговле.

NYMEX также не избежала слияния, в 2008 г. она была приобретена чикагской CMEGroup. Этому предшествовал период сотрудничества двух бирж: видя стремительный рост объемов электронной торговли, NYMEX заключила соглашение с чикагской биржей об использовании ее системы Globex, которая как тогда, так и сейчас является одной из самых эффективных и быстрых систем электронной торговли. Став частью CMEGroup, NYMEX в отличие от ICE Futures Europe сохранила определенную степень независимости в определении порядка осуществления сделок по своим контрактам и специфики членства. Что же касается самих нефтяных контрактов, то к концу первого десятилетия нашего века обе биржи имели схожий ассортимент фьючерсов и опционов, охватываю-

щий сырую нефть и нефтепродукты, природный газ, уголь, электроэнергию и нефтехимию.

Теперь поговорим о цифрах. Успех любого биржевого контракта, как и биржи в целом, определяется объемом торговли, который дает представление о ликвидности рынка и часто является решающим показателем для инвесторов в вопросе о выборе площадки для своих операций. Статистика биржевой торговли ведущих мировых бирж регулярно публикуемая уже много лет ассоциацией Futures Industry Association, позволяет провести такой анализ в отношении двух интересующих нас конкурентов.

Картина первого десятилетия выглядит следующим образом (объем торговли в млн контрактов)*:

* Статистика приводится согласно данные Futures Industry Association за соответствующие годы. Официальный сайт www.fia.org

Как видим, европейской бирже удалось за первое десятилетие существенно увеличить объемы торговли, которые выросли более чем в 6,5 раз по сравнению с почти пятикратным ростом на NYMEX, однако к концу этого периода двукратный разрыв еще сохранялся. Первая половина 2010-х для NYMEX оказалась весьма сложным периодом с отрицательной динамикой вплоть до последнего года, что было связано с относительной стабилизаци-

Таблица 2.

Объем торговли в 2001-2010 гг., млн. контрактов.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
NYMEX	103.0	133.7	137.2	161.1	166.6	276.1	353.4	423.5	432.6	500,5
ICE Futures Europe*	-	-	33.3	35.5	41.9	140.2	195.7	150.1	160.6	217.1

* до 2005 г. IPE

Таблица 3.

Ценовые дифференциалы различных сортов и базисов нефти и нефтепродуктов.

	2011	2012	2013	2014	2015
NYMEX	544,9	516.5	519.2	495.3	585,2
ICE Futures Europe*	269.0	281.6	315.5	933.0*	901.7

* с этого года на ICE Futures Europe перешло часть контрактов приобретенной финансовой фьючерсной биржи NYSE Liffe US

Таблица 4.

Объем торговли, млн. контрактов.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NYMEX	71.1	121.5	134.6	137.4	168.7	175.0	140.5	147.7	145.1	202.2
ICE Futures Europe*	44.3	59.7	68.3	74.1	100.0	132.0	147.4	159.0	160.4	183.9

ей цен на энергоносители. ICE Futures Europe удалось лучше пройти этот период за счет введения множества новых контрактов на энергоносители, основой которых стали ценовые дифференциалы различных сортов и базисов нефти и нефтепродуктов.

И, наверное, еще один штрих, позволяющий оценить степень успеха каждой из этих площадок: объем торговли ключевым для них контрактом на нефть. Возьмем данные последних десяти лет для сравнения (млн.контрактов)*:

Как видим, лишь короткий период 2012–2014 гг.

* Там же

объем торговли контрактами на Brent превысил аналогичный на американскую марку WTI Light. И это несмотря на то, что на рынке реального товара Brent как мар-

керный сорт имеет гораздо большее значение, чем WTI. Итогом долгого соперничества двух нефтяных бирж является сохраняющееся лидерство NYMEX. Что же касается участников торговли нефтяными контрактами, то это соперничество для них даже выгодно, поскольку предполагает, что в конкурентной борьбе каждая из бирж стремится предложить клиентам максимально благоприятные условия.

Постепенно биржевой рынок жидкого топлива пополнился новыми участниками, контракты этой группы появились на Токийской товарной бирже (TOCOM), на бирже Сингапура (SIMEX), а позже и на биржах Китая, Индии, Бразилии и России. Однако ни один из этих новичков еще долго не сможет приблизиться к двум лидерам как по объемам торговли, так и по привлекательности контрактных условий.

ЛИТЕРАТУРА

1. Корольков В.Е., Якушин А.П. Анализ нефти и её роли в инновационном развитии экономики // Международный научно-исследовательский журнал. 2015. № 7–3 (38). С. 51–53.
2. Логинов Е.Л., Логинова В.Е. Стратегические финансовые операции на мировых рынках как инструмент оперирования ценами на нефть // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 11 (245). С. 11–20.
3. Масленников А.О. Мировая система биржевой торговли нефтяными фьючерсами: новейшие тенденции // Деньги и кредит. 2015. № 3. С. 69–72.
4. Машутина Е.Н. Характеристики нефтяных фьючерсов как инструментов краткосрочного инвестирования // В сборнике: Стратегии устойчивого развития национальной и мировой экономики сборник статей Международной научно-практической конференции. Ответственный редактор: Сукиасян Асатур Альбертович. 2016. С. 48–50.
5. Николаева Ю.В. Познание кризисных паттернов в котировках фьючерсов на нефть сорта Brent // В сборнике: Молодые ученые – ускорению научно-технического прогресса в XXI веке сборник материалов III Всероссийской научно-технической конференции аспирантов, магистрантов и молодых ученых с международным участием: электронное научное издание. Ответственные за выпуск: А.П. Тюрин, А.Н. Домбравцев. 2015. С. 673–679.